

На правах рукописи

Мезенцева Анна Владимировна

**ФОРМИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ
КАК ИМУЩЕСТВЕННОГО КОМПЛЕКСА
И НЕДВИЖИМОСТИ ОСОБОГО РОДА**

Специальность: 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством:
экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексам (строительство)»

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Екатеринбург – 2013

Работа выполнена на кафедре экономики и управления строительством и рынком недвижимости ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Научный руководитель:	доктор экономических наук, профессор Платонов Анатолий Михайлович
Официальные оппоненты	Максимов Сергей Николаевич, доктор экономических наук, профессор ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский Государственный инженерно-экономический университет», заместитель директора института управления по научной работе, заведующий кафедрой экономики и менеджмента недвижимости Руткаускас Татьяна Константиновна доктор экономических наук, профессор ФГАОУ ВПО «Российский государственный профессионально-педагогический университет», заведующая кафедрой региональной и муниципальной экономики
Ведущая организация:	ФГБОУ ВПО «Казанский государственный архитектурно-строительный университет»

Защита состоится 4 апреля 2013 г. в 13.30 часов на заседании диссертационного совета Д 212.285.12 на базе ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» по адресу: 620002, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19, аудитория И-521

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина».

Автореферат разослан 4 марта 2013 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,
кандидат экономических наук



Каравеева А.В.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время ни международные, ни европейские, ни российские стандарты оценки, не отражают в полной мере особенностей оценки активов на развивающихся рынках и не учитывают двоякую сущность предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода как объекта прав, поэтому особенно важно, сформировать действенный механизм оценки, учитывающий вышеуказанные особенности.

Проблема надлежащей оценки рыночной стоимости предприятий как имущественных комплексов, становится ключевым вопросом современной практики управленческой деятельности в период глобализации и кризисных явлений в экономике и усилении влияния внутренних и внешних факторов в стоимости объектов. В посткризисный период и рыночной нестабильности, становится важна оценка качественного и количественного влияния данных факторов на стоимость активов, в том числе на ценные бумаги, недвижимость, и предприятия как имущественные комплексы, что позволяет увеличить сроки востребованности результатов оценочных работ и дает возможность сопоставлять их со сроками экспозиции объектов оценки.

Стандартные методы оценки, используемые в практике оценочной деятельности, не позволяют в полной мере учитывать фактор цикличного развития экономических систем и фактор жизненного цикла предприятия. Влияние факторов цикличного развития экономических систем (внешнего фактора) и стадии жизненного цикла предприятия (внутреннего фактора) на стоимость было бы целесообразно исследовать, используя инструментарий теории опционов и опционный подход к оценке предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода.

Таким образом, исследование является актуальным как с позиции рассмотрения особенностей оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода в аспектах применения международных стандартов оценочной деятельности, так и при анализе экономической природы предприятия.

Степень разработанности проблемы. Классическая парадигма миниэкономики, включающая предпосылки формирования концепции управления стоимостью, определена в работах Э.С. Мэйсона, Бэйна. Р.Коуза, позднее в трудах А. Алчиан, К. Арроу, А.Чандлера, Ф.Модильяни, М.Миллера и др.

Теоретические основы современной концепции управления стоимостью опираются на исследования Маршалла и Сковелла, и изложены в работах Б. Стюарта, Д. Янга, С. О'Бирна, С. Вивера, Г. Биддла и Р. Боуэна, Р. Каплински, Дж. Джереффи, П.К. Кресла, Б. Сингха, Т. Коупленда Т.Киллера, Дж. Мирина, М. В. Мейера, У. Шарпа, Г. Александера,

Дж. Бэйли, Р. Брейли, К. Уилсона, Дж. Фишмена, Д. Фридмана, Д.Д. Фишера, Л. Эдвуда, Д.К. Эккерта, А. Дамодарана и многих других.

Применительно к российским условиям концепция управления стоимостью и использование современных методов оценки недвижимости рассматривается в работах российских ученых, экспертов по оценке имущества В.В. Григорьева, С.В. Грибовского, В.И. Рутгайзера, Ю.В. Козыря, Е.И. Тарасевича, М.А. Федотовой, А.Г. Грязновой, О.Н. Щербаковой, Н.А. Щербаковой, В.А. Щербакова, В.М. Елисеева, В.Е. Есиповой, Г.В. Вьюгина, Е.С. Озерова, Г.М. Загидуллиной, С.Н. Максимова, Т.К. Руткаускас и других ученых.

Помимо работ по тематике оценки и управления стоимостью, в исследовании рассматривались основы формирования и продолжительность экономических циклов на макро- и микроуровне: циклы Н.Д. Кондратьева, С. Кузнецова, К. Жугляра, Дж. Китчина, Й. Шумпетера и теория жизненных циклов организации И. Адизеса

Исследование базируется также на трудах российских и зарубежных ученых по миниэкономике: М. Коулриджа, А.А. Шамрая, Дж.К. Ван Хорна, А.Т. Юсуповой, О.И. Волкова, В.К. Скляренко, Е.В. Попова, А.И. Татаркина и других, а также трудах по классификации недвижимости А.Н. Асаула, А.В. Карасева, Т.М. Стерника.

Анализ научной литературы показал, что на сегодняшний день существует целый спектр недостатков классических подходов и методов в теории оценки рыночной стоимости имущества на развивающихся рынках, в том числе предприятий как имущественных комплексов и особого рода недвижимости. В российской теории и практике оценочной деятельности не полно описаны и изучены особенности идентификации предприятия как имущественного комплекса в качестве объекта оценки и особенности применения к данному объекту оценки классических оценочных методов. Подобные проблемы, а также необходимость учета факторов цикличного развития экономических систем и стадии жизненного цикла на стоимость предприятия, определяют цель и задачи настоящего исследования.

Целью научного исследования является формирование механизма оценки рыночной стоимости предприятий как имущественных комплексов и недвижимости особого рода на основе метода реальных опционов с учетом факторов цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия.

Целью исследования обусловлено решение следующих задач:

- уточнить понятие «предприятие как имущественный комплекс» с учетом таких его специфических особенностей в качестве объекта оценки, как сложного единого объекта недвижимого имущества в силу закона и особого объекта прав. Это позволит расширить возможность использования

оценочных технологий при проведении процедуры оценки объектов различных секторов экономики, для расчета корректной величины стоимости объекта на дату оценки, эквивалентной его полезности как для текущего владельца, так и для других потенциальных пользователей результатов оценки;

- уточнить понятие и структуру экономического механизма оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, выявить систему методов расчета, анализа, регулирования и контроля стоимости, создаваемой хозяйственными процессами в их взаимосвязях, выраженных в финансовой форме, идентификация которых является неотъемлемой частью механизма оценки рыночной стоимости;

- дополнить типологию методов оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода с учетом факторов цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия на основе обобщения особенностей применения международных стандартов оценочной деятельности к определению рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и особого рода недвижимости;

- обосновать необходимость применения опционных методов оценки для учета факторов цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия и выделить новый классификационный признак в типологии методов оценки;

- сформировать механизм оценки рыночной стоимости предприятия в соответствии с концепцией управления стоимостью как имущественного комплекса и недвижимости особого рода с учетом факторов цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия.

Объектом исследования выступают предприятия различных форм собственности и иные экономические объекты, взаимодействующие с конечным множеством рыночных экономических и социальных субъектов, функционирующих на базе имущественных комплексов, объединяющих различного рода ресурсы (в том числе капитал, инновации, инфраструктура, информация, персонал).

Предметом исследования являются управленческие отношения, возникающие в процессе формирования, развития (стабилизации) и разрушения экономических систем.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует требованиям паспорта специальностей научных работников ВАК специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством», специализации – 1. «Экономика, организация и управление предприятиями,

отраслями, комплексами». 1.3. Строительство, пункты: 1.3.66 – «Развитие теории и методологии управления объектами недвижимости различного функционального назначения»; 1.3.69 – «Теоретические и методологические проблемы управления стоимостью объектов недвижимости на различных стадиях жизненного цикла».

Теоретической и методологической основой исследования послужили фундаментальные положения экономической науки, теории и практики в области управления стоимостью и оценки активов, публикации отечественных и зарубежных ученых. В диссертационном исследовании использованы положения действующего законодательства Российской Федерации, а также Международные стандарты оценки – МСО 2005 и Европейские стандарты оценки, рекомендованные ЕГАО 2003. В качестве методологии научного анализа применены: диалектический, абстрактно-логический, системный подходы; в качестве специальных инструментов: методы сравнительного анализа, экономико-статистические методы, включая элементы экономико-математического моделирования обработки и анализа данных, приемы и методы экономического и эконометрического анализа, планирования и прогнозирования, а также теории опционов, концепция управления стоимостью.

Информационной базой исследования выступили монографии, реферативные обзоры, статьи, диссертации и другие работы отечественных и зарубежных ученых, материалы научно-практических конференций.

Использовались нормативно-правовые акты федерального уровня, включая федеральные законодательные акты, Указы Президента, постановления Правительства РФ, а также нормативно-правовые акты органов субъектов федерации. Эмпирическую основу исследования составили результаты обследований предприятий, информационные данные и материалы Федеральной службы государственной статистики России, территориального органа федеральной службы государственной статистики по Свердловской области, данные отраслевых справочников, публикации периодической печати, статистические, экспертные оценки, материалы, размещенные в глобальной сети Интернет.

Научная новизна диссертационной работы заключается в следующем:

1. Обоснована необходимость в условиях кризисных явлений, выделения предприятия не только как имущественного комплекса, но и недвижимости особого рода и определены соответствующие признаки такой идентификации во взаимосвязи с эффективностью деятельности предприятия на протяжении всего его жизненного цикла. Это углубляет известное представление о предприятии как имущественном комплексе и недвижимости особого рода и формирует новый методический подход на

этой основе к определению и управлению рыночной стоимостью предприятий.

2. Уточнено понятие экономического механизма оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, включающее в себя систему методов расчета, анализа, регулирования и контроля стоимости, создаваемой хозяйственными процессами в их взаимосвязях, выраженных в финансовой форме, для реализации функций управления, что позволяет раскрыть экономическую сущность понятия как части механизма управления стоимостью в рамках современной парадигмы управления.

3. Предложена типология методов определения рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, включающая в себя новые для российской практики оценки альтернативные модели, инструменты и методы на основе международных стандартов оценочной деятельности, что позволяет в рамках проведения процедуры оценки расширить арсенал методов расчета стоимости в рамках трех подходов оценки стоимости для формирования оптимального механизма оценки предприятия с учетом внешних и внутренних факторов стоимости.

4. Введен новый классификационный признак в типологии методов оценки рыночной стоимости, а именно необходимость учета фактора цикличного развития экономических систем как ключевого для определения стоимости недвижимости, что позволяет уточнить алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода путем включения в расчет опционных методов оценки.

5. Предложен экономический механизм оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и особого рода объекта недвижимости, базирующийся на концепции управления стоимостью предприятия и включающий методику и алгоритм оценки рыночной стоимости предприятия, основанный на применении метода реальных опционов, который наилучшим образом учитывает факторы цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия, что позволяет выявлять степень их воздействия на итоговую стоимость предприятия в абсолютной и денежной форме.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в том, что результаты исследования создают научно-методические основы для совершенствования методики оценки имущественного комплекса предприятия, путем использования методов опционного ценообразования как альтернативной модели, так и в рамках стандартных методов, которые могут применяться собственниками предприятий и инвесторами, а также иными участниками хозяйственных

процессов в условиях цикличного развития экономических систем. Результаты исследования можно рассматривать как вклад в развитие методов оценки рыночной стоимости имущества и управления стоимостью.

Практическая значимость включает широкую область применения: методика оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода носит универсальный характер и может быть применена для оценки рыночной стоимости активов различных отраслей экономики, позволяющая учитывать факторы цикличного развития экономических систем и жизненного цикла на основе метода реальных опционов. Кроме того, полученные результаты целесообразно использовать в образовательных программах студентов финансово-экономического профиля.

Реализация результатов исследования осуществлялись в ходе аналитической деятельности в компании ЗАО «Среднеуральский брокерский центр», при осуществлении операций андеррайтинга, консалтингового сопровождения сделок по финансированию инвестиционных проектов и формированию портфелей прямых инвестиций на территории РФ, а также в ходе практической деятельности в качестве независимого оценщика компании ООО «Центр оценки собственности и инвестиционных технологий».

Изложенные в работе выводы и рекомендации были успешно применены на практике при оценке различного рода активов, в том числе имущественных комплексов действующих предприятий в рамках выполнения технических заданий по оценке, а также акций эмитентов, обращающихся на торговой площадке ЗАО «ММВБ», с целью формирования портфелей ценных бумаг с различными уровнями риска.

Основные теоретические и методологические положения, а также практические результаты исследования были использованы при осуществлении консультационной и оценочной деятельности в рамках следующих проектов: «Совершенствование механизма оценки качества корпоративного управления» на ФГУП «Баженовская геофизическая экспедиция» (г. Заречный, 2005); «Экономический механизм противодействия товарному рейдерству в условиях слияний и поглощений». ООО Частное охранное предприятие «МИРАЖ» (г. Курган, 2008); «Методологические аспекты оценки рыночной стоимости действующего предприятия (бизнеса)» ООО «Экострой» (г. Екатеринбург, 2008); участие в Государственном контракте № ГК-46 на оказание услуг по оценке подлежащих приватизации акций (г. Екатеринбург, 2009.) и иных проектов, в процессе осуществления функций финансового аналитика ЗАО «Среднеуральский брокерский центр» при выполнении технических заданий

по определению целесообразности участия в вексельных программах (г. Екатеринбург, с 2008 -2013 гг.).

Основные положения и результаты исследования внедрены в учебном процессе при разработки курсов лекций «Инновационный менеджмент» в ФГАОУ ВПО «Российский государственный профессионально-педагогический университет», «Ипотечное кредитование», «Ценные бумаги на рынке недвижимости», «Экспертиза объектов недвижимости», «Кадастровый учет недвижимости» ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина».

В 2010, 2011 годах получены гранты на проведение научно-исследовательских работ в рамках Программы развития ФГАОУ ВПО «УрФУ имени первого Президента России Б.Н.Ельцина» на 2010 – 2020 годы.

Практические результаты исследования, их использование подтверждены соответствующими актами и справками о внедрении.

Апробация работы. Результаты исследования обсуждались и получили одобрение на международных, всероссийских, региональных и областных конференциях (13 наименований), получено 3 акта внедрения.

Публикации по теме диссертационного исследования. По теме исследования опубликованы 26 работ, общим авторским объемом 17,15 условно печатных листов, в том числе шесть коллективных монографий и 7 статей в рекомендованных ВАК журналах, объемом 1,51 п.л.

Объем и структура диссертации определяется целью и задачами исследования. Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 133 наименований и 7 приложений. Изложенные предмет, цель и задачи исследования определили логику диссертационного исследования, которая приведена на рисунке 1. Основная часть изложена на 158 страницах и содержит 15 таблиц, 24 рисунка и 18 формул.

Во введении обоснован выбор темы исследования и её актуальность, сформулированы цель и задачи работы, определены предмет и объект исследования, его теоретические и методологические основы, источник получения информации, сформулирована научная новизна, теоретическая и практическая ценность полученных результатов.

В первой главе «Теоретические и практические проблемы оценки и управления стоимостью имущественных комплексов предприятий как недвижимого имущества особого рода», объемом 55 страниц, исследован эволюционный подход к формированию концепции управления стоимостью в качестве современной парадигмы экономического знания миниэкономических систем, обобщены существующие принципы оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса; выявлены

существующие подходы к определению понятия «предприятие как имущественный комплекс» и исследованы параметры его идентификации.

Во второй главе «Формирование нового механизма определения рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия как недвижимости особого рода», объемом 43 страницы, обобщены особенности применения международных стандартов оценочной деятельности к определению рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса; предложена типология методов определения рыночной стоимости, включая альтернативные модели, инструменты и методы, в том числе Эдвардса-Бэлла-Ольсона (ЕВО), экономической добавленной стоимости (EVA), модель Модельяни-Миллера и модель реальных опционов; сформирован методический подход к оценке рыночной стоимости предприятия с учетом факторов цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия, который наилучшим образом учтен при применении теории реальных опционов и положен в разработку предложенного механизма оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода.

В третьей главе «Обеспечение функционирования механизма оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода», объемом 28 страниц, рассчитана стоимость предприятия по предложенной новой методике определения рыночной стоимости предприятия, основанной на теории реальных опционов согласно концепции управления стоимостью. Проведен анализ изменения рыночной стоимости предприятия в динамике с учетом применения данной методики, в результате сделан вывод, что предложенная методика в рамках механизма оценки предприятия как имущественного комплекса, наилучшим образом позволяет учесть факторы цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия.

В заключении сформулированы основные выводы и обобщены результаты исследования, имеющие прикладное значение.

В приложении представлен детализированный анализ литературных источников, расчет рыночной стоимости и ставки дисконта при продаже имущественного комплекса предприятия в условиях влияния фактора цикличного развития экономических систем, акты внедрения и справки об использовании результатов диссертационной работы.



Рис. 1. Логическая схема исследования и реализация его результатов

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

2.1 Обоснована необходимость в условиях кризисных явлений, выделения предприятия не только как имущественного комплекса, но и недвижимости особого рода и определены соответствующие признаки такой идентификации во взаимосвязи с эффективностью деятельности предприятия на протяжении всего его жизненного цикла. Это углубляет известное представление о предприятии как имущественном комплексе и недвижимости особого рода и формирует новый методический подход на этой основе к определению и управлению рыночной стоимостью предприятий.

В ходе исследования выявлена, с позиции системного подхода необходимость уточнения одного из фундаментальных понятий, используемых в практической оценочной деятельности – «предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода». В российской практике оценочной деятельности под данным понятием в соответствии с международными и европейскими стандартами оценочной деятельности понимают понятие «бизнеса», что недопустимо, поскольку существуют принципиальные различия этих понятий. Характер использования предприятия как имущественного комплекса для предпринимательской деятельности определяет основания идентификации предприятия во взаимосвязи эволюции экономических понятий «предприятие», «бизнес», «компания», «фирма», «организация» и «экономическая система». Однако здесь не учтена основная особенность данного понятия, согласно которой на законодательном уровне за предприятием как имущественным комплексом закреплён статус недвижимого имущества особого рода.

Соотношение вышеуказанных экономических категорий, их трактовка и отражение в международных стандартах приведены в таблице 1.

Таблица 1. – Экономические категории и их идентификация в соответствии международным стандартам оценочной деятельности

№ п/п	Экономическая категория	Трактовка отдельного автора	Автор	Соответствие данных трактовок международным стандартам оценки
1	2	3	4	5
1	Предприятие	Самостоятельный хозяйствующий субъект экономической деятельности.	Попов Е.В.	Бизнес – это коммерческая, промышленная или инвестиционная
2	Фирма	Юридически оформленный субъект экономической деятельности, возможно включающий в свой состав несколько предприятий.	Попов Е.В.	организация, или организация сферы услуг, занимающаяся экономической деятельностью

1	2	3	4	5
3	Организация	Субъект социальной деятельности, возможно и не выполняющий хозяйственные функции по преобразованию ресурсов в производственные продукты.	Попов Е.В.	То же
4	Экономическая система / миниекономическая система	Интегральная категория, описывающая обособленные хозяйствующие субъекты экономической деятельности.	Могилевский В.Д.	
5	Предприятие	Как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.	ГК РФ	

Под предприятием как имущественным комплексом и недвижимостью особого рода в рамках исследования понимается – *имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности, являющийся совокупностью взаимосвязанных недвижимых и движимых вещей, используемых по общему назначению как единое целое.*

Предприятие как имущественный комплекс и недвижимость особого рода обладает рядом признаков, в том числе и всеми *признаками товара*, особого рода, особенности которого обуславливают принципы, подходы и методы его оценки, совокупность которых определяет механизм оценки.

2.2 Уточнено понятие экономического механизма оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, включающее в себя систему методов расчета, анализа, регулирования и контроля стоимости, создаваемой хозяйственными процессами в их взаимосвязях, выраженных в финансовой форме, что позволяет раскрыть экономическую сущность понятия как части механизма управления стоимостью в рамках современной парадигмы управления.

В современной экономической теории под парадигмой понимают совокупность научных достижений, которые в течение некоторого времени признаются как основа для развития дальнейшей научной и практической деятельности общества.¹ Как правило, в основе устойчивой парадигмы, лежит сильная научная теория, закон или принцип, опирающийся на законы природы. По мере развития теоретической мысли научные парадигмы

¹ Акимова Т.А. Экономика устойчивого развития: учебное пособие // Т.А. Акимова, Ю. Н. Моисейкин. – М. ЗАО «Издательство «Экономика», 2009. – 430 с. – стр.9

постепенно сменяют друг друга, этап смены научных парадигм принято называть научной революцией. В современной экономике микросистем, преобладает очень большое количество направлений научных исследований, охватывающих все современные управленческие технологии как это представлено в таблице 2.

Таблица 2 - Смена базовых концепций парадигмы управления

Парадигма управления	Источник стоимости	Характеристика концепций управления	Основные параметры, определяющие эффективность управления	Стоимостная составляющая
Финансово-ориентированное управление	Прибыль	Возникло в период перехода к рыночной экономике российских предприятий	Показатели рентабельности: рентабельность активов, рентабельность продаж и т.д. Концепция Дюпона	Экономическая прибыль, соотношение рентабельности капитала и средневзвешенной стоимости капитала
Маркетинг	Покупатель	При переходе от «рынка производителя» к «рынку покупателя», управление на основе «маркетинга» определяющая идеология	Доля рынка, удовлетворенность потребителя	Объем от реализации, устойчивость денежных потоков от текущей деятельности
Управление качеством	Качество	Предполагает выстраивание бизнеса, на основе идеологии качества организации и совершенствования процессов деятельности ориентированной на удовлетворение правильно идентифицированных требований клиентов	Снижение себестоимости реализации основных бизнес-процессов предприятия	Приращение добавленной стоимости, возникающее за счет постоянного улучшения качества бизнес-процессов и снижения себестоимости
Управление знаниями	Знания	Тесно связан с концепцией «нематериальной экономики», «экономики знаний», которые лежат в основе оптимальной организации процессов компании	Стоимость нематериальных активов предприятия, в том числе стоимость человеческого капитала выраженная через контрактные нематериальные активы	Стоимость нематериальных активов
Управление инновациями	Инновации	Современная парадигма российского управления, поскольку необходимость перехода к инновациям продиктована процессом глобализации ²	Стоимость нематериальных активов предприятия, технологического характера	Стоимость нематериальных активов предприятия

² Knowledge Management — функциональная задача или новая парадигма управления? // Григорьев Л. Ю. // 2003. <http://www.bigc.ru/>

Современная парадигма управления и ее последовательное становление от финансово-ориентированного менеджмента до инновационного менеджмента объединены в общей концепции добавленной стоимости, и сегодня составляют совокупность научных достижений в теории миниэкономических систем, формируя общую парадигму экономического знания миниэкономических систем. Предприятие как, миниэкономическую систему, можно представить как целостный устойчивый объект в окружающей среде или как совокупность отдельных элементов-подсистем.³ Механизм оценки предприятия как имущественного комплекса представлен на рисунке 2.

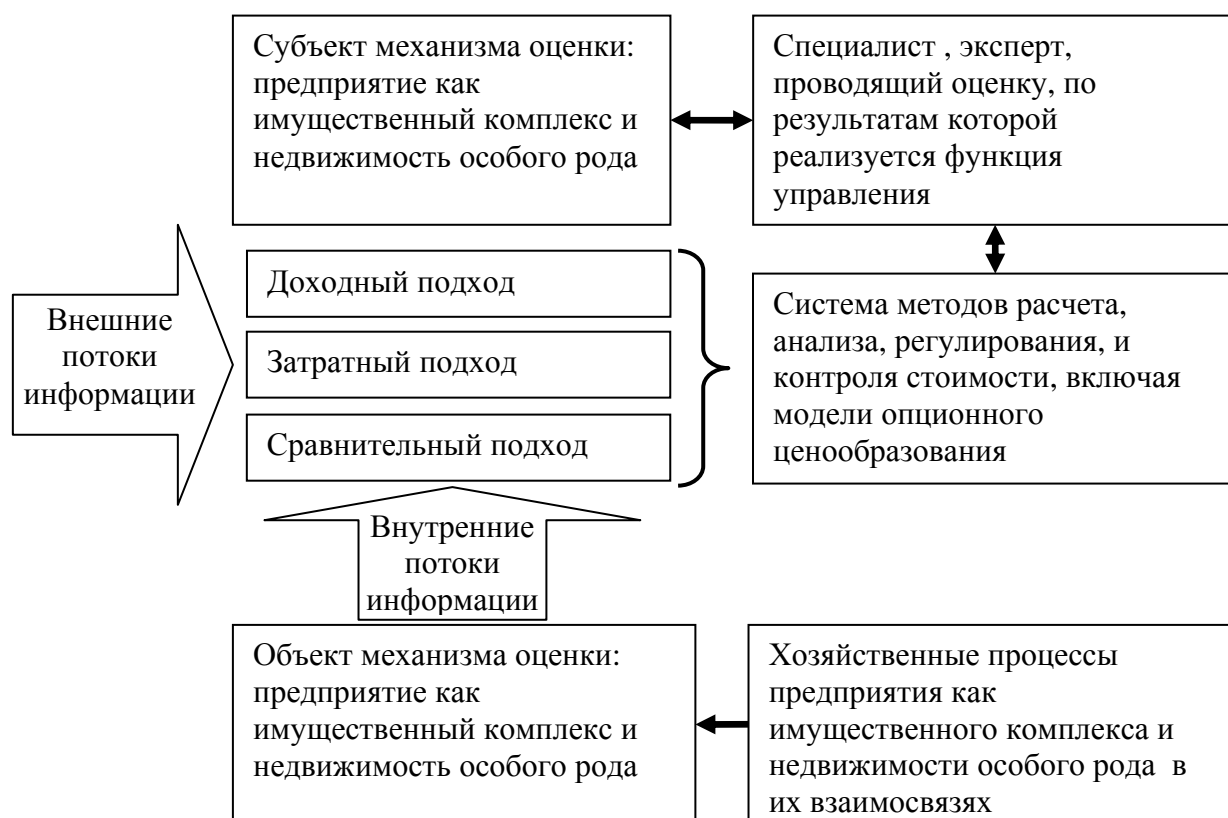


Рис.2. Механизм оценки предприятия как экономическая категория

Для целей настоящего исследования организационно-правовая форма анализируемых объектов не имеет принципиального значения, поскольку важным является сам факт существования конкретной миниэкономической системы, способной выступать в гражданском обороте и для целей настоящего исследования будем понимать ее как бизнес или структурную бизнес единицу в составе предприятия, которая *в процессе своего функционирования не только реализует общую стратегию предприятия, но и создает добавленную стоимость на основе имущественного комплекса.*

В авторском определении *под механизмом оценки имущественного комплекса предприятия, как экономической категории понимается часть*

³ Могилевский В.Д. Методология систем. М.: Экономика

механизма управления стоимостью, включающая совокупность экономических систем методов расчета, анализа, регулирования и контроля стоимости имущественного комплекса предприятия как особого рода недвижимого имущества, создаваемой хозяйственными процессами взаимосвязанными потоками информации, выраженной в финансовой форме, для целей реализации функций управления стоимостью.

2.3 Предложена типология методов определения рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, включающая в себя новые для российской практики оценки альтернативные модели, инструменты и методы на основе международных стандартов оценочной деятельности, что позволяет в рамках проведения процедуры оценки расширить арсенал методов расчета стоимости в рамках трех подходов оценки стоимости для формирования оптимального механизма оценки предприятия с учетом внешних и внутренних факторов стоимости.

Оценка предприятия, как имущественного комплекса, выступающего в гражданском обороте в качестве объекта недвижимости, должна производиться по международным правилам оценки компании, как функционирующего предприятия.⁴ Величина стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода зависит от множества различных факторов. Лишь комплексное использование методов доходного, сравнительного и затратного подходов позволяет учесть наибольшее количество факторов стоимости. На рисунке 3 приведена классификация методов определения стоимости предприятия, включая альтернативные инструменты, модели и теории. Применение альтернативных методов для оценки стоимости компании, а также предприятий как имущественных комплексов, позволяют преодолеть недостатки методов доходного, затратного и сравнительного подходов.

Каждый подход механизма оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода позволяет подчеркнуть особые характеристики объекта и предполагает использование различных видов информации, получаемой на рынке. Однако большинство рынков несовершенно, предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производство может быть неэффективным, существенным фактором может являться этап жизненного цикла оцениваемого предприятия. По этим, а также и по другим причинам могут быть получены различные показатели стоимости.

⁴ Елисеев В.М. Системная технология оценки стоимости крупных производственных комплексов. ИЭиОПП СО РАН, 2004 г, 212 с.

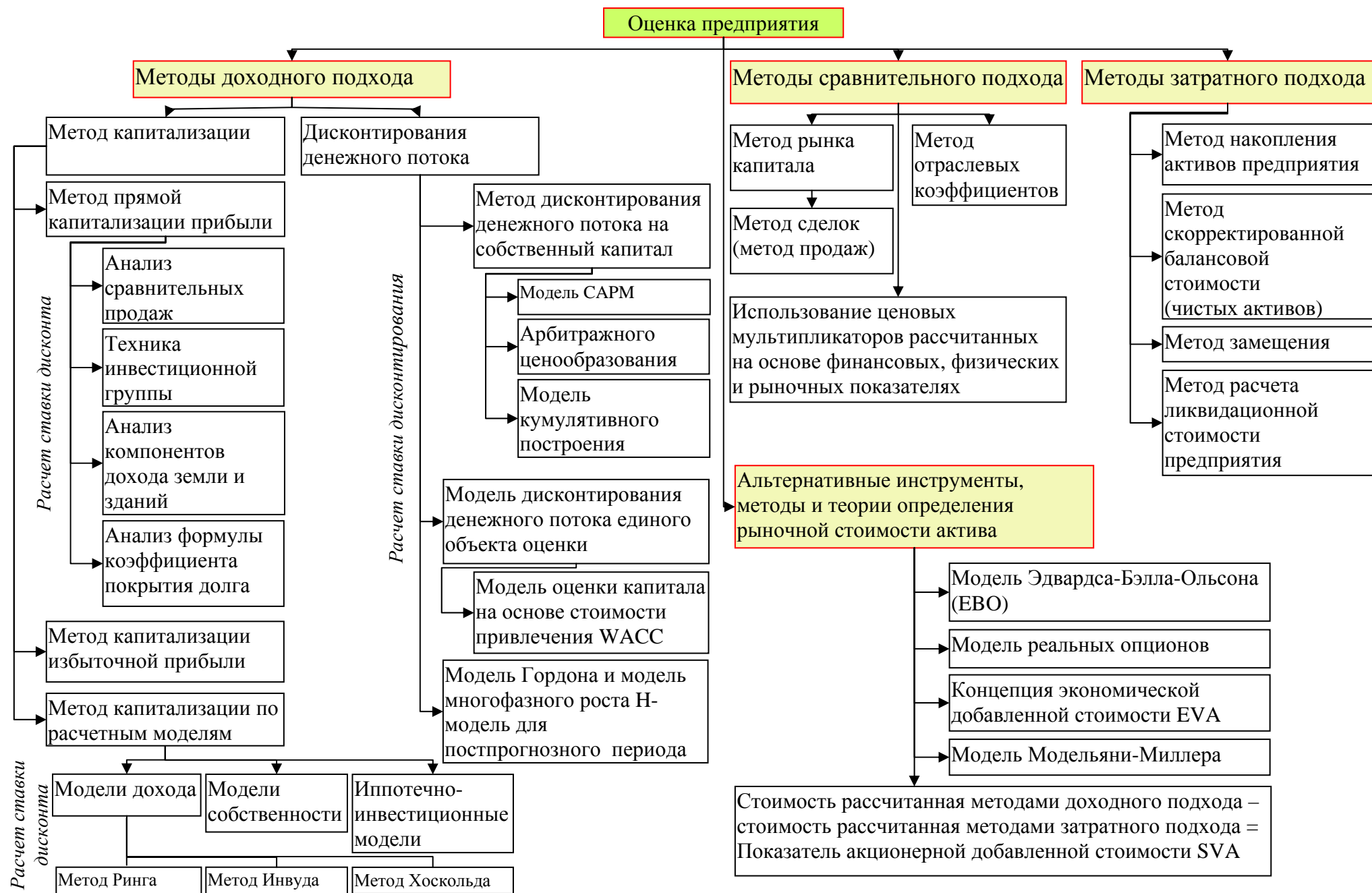


Рис. 3 Классификация методов определения рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода

Необходимо различать стоимость предприятия как имущественного комплекса и суммарную стоимость активов имущественного комплекса. На рисунке 4 показано, что на различных стадиях жизненного цикла предприятия, соотношение данных стоимостей за счет различных внутренних и внешних факторов варьируется, и в зависимости от этого должен меняться механизм оценки предприятия как имущественного комплекса и особого рода недвижимости. На стадиях 2-роста, 3-стабилизации и 4-стагнации жизненного цикла предприятия, стоимость предприятия как имущественного комплекса превышает сумму пообъектных стоимостей имущества, создавая положительный синергетический эффект, за счет различных факторов (стоимость инвестиционного потенциала). На стадиях 1-формирования, 5-кризиса, 6-распада или реформирования экономическая деятельность предприятия может оказаться неэффективной и как следствие – сумма пообъектных стоимостей имущества может превышать стоимость предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, и на данных стадиях необходимо формировать механизм оценки в аспекте стоимости активов.



Рис. 4. Особенность оценки предприятия как имущественного комплекса в зависимости от стадии жизненного цикла



Рис. 5. Последовательность действий при формировании механизма оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода

На рисунке 5 представлена последовательность действий проведения процедуры оценки предприятия, как имущественного комплекса и как недвижимости особого рода.

2.4 Введен новый классификационный признак в типологии методов оценки рыночной стоимости, а именно необходимость учета фактора цикличного развития экономических систем как ключевого для определения стоимости недвижимости, что позволяет уточнить алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода путем включения в расчет опционных методов оценки.

Для того чтобы учесть ряд особенностей, возникающих в результате влияния кризиса или неблагоприятной экономической обстановки на формирование стоимости объекта оценки, необходимо провести классификацию методов каждого из подходов в оценке по признаку учета фактора цикличности развития экономических систем, как представлено на рисунке 6.

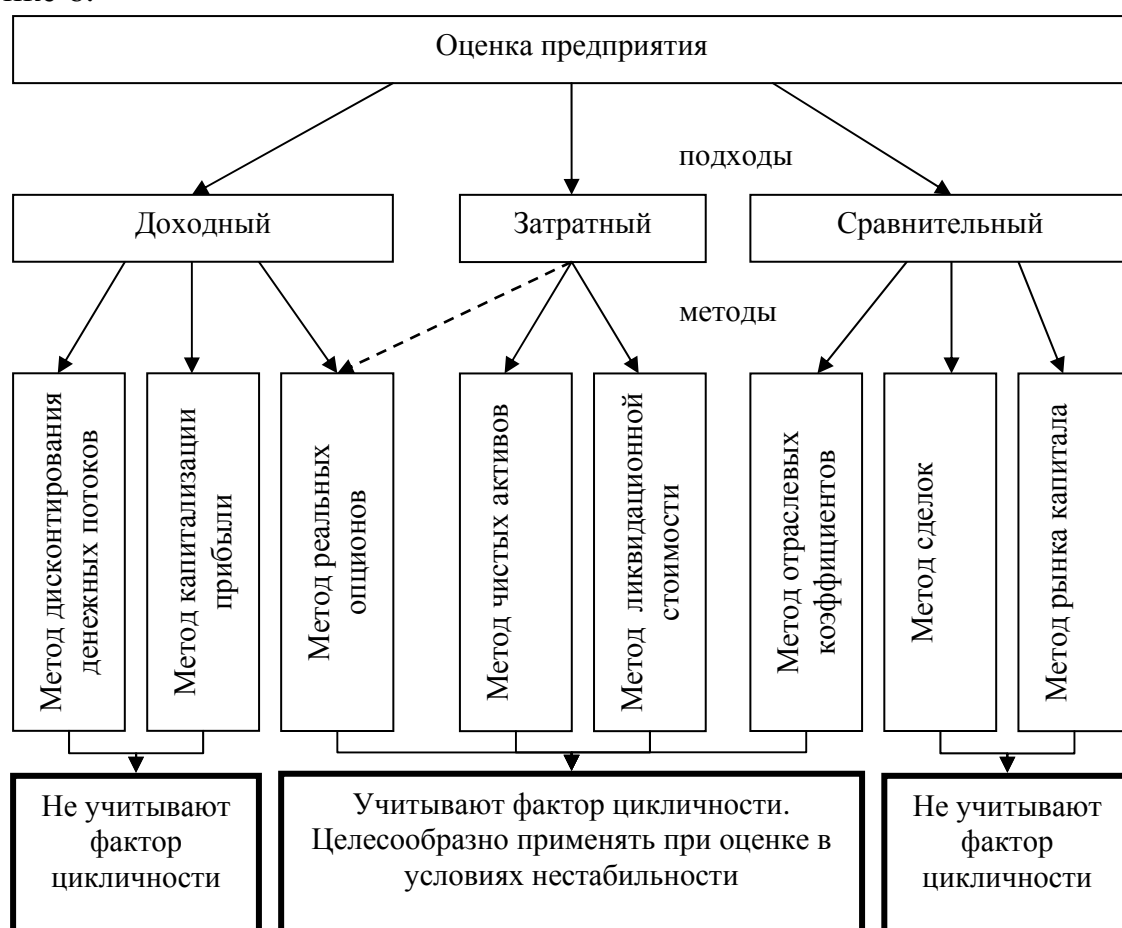


Рис. 6. Классификация подходов к оценке предприятия по признаку учета фактора цикличного развития экономических систем

Допущения подходов в теории оценки относительно рынков предполагают эффективность рынков, однако российский рынок слабо

эффективен, следовательно только отдельные методы подходов к оценке, по рисунку 6, учитывают стоимостной фактор цикличного развития экономических систем, при этом только в методе теории опционов выдвигается предположение о слабой рыночной эффективности. Следовательно модели опционного ценообразования имеют преимущество в определении стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода с учетом фактора цикличного развития экономических систем.

2.5 Предложен экономический механизм оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и особого рода объекта недвижимости, базирующийся на концепции управления стоимостью предприятия и включающий методику и алгоритм оценки рыночной стоимости предприятия, основанный на применении метода реальных опционов, который наилучшим образом учитывает факторы цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия, что позволяет выявлять степень воздействия их на итоговую стоимость предприятия в абсолютной и денежной форме.

Использование модели опционного ценообразования в рамках затратного подхода необходимо и актуально, в условиях высокой неопределенности относительно будущих исходов, в том числе в условиях общей экономической нестабильности, или бурного роста.

Опционы колл как возможность создания на базе имущественного комплекса в будущем функционирующего предприятия и опционы пут как право на реализацию имущественной ценности продажи действующих предприятий в любой момент должны быть оценены и включены в состав имущества предприятия и учтены в его стоимости.

Данная логика оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода отражена в алгоритме на рисунке 7 в соответствии с типологией методов и последовательностью действий при формировании подхода к оценке действующего предприятия, основанной на механизме оценки имущественного комплекса предприятия, как экономической категории. Расчет стоимости в рамках затратного подхода меняется в зависимости от результата полученного методом чистых активов или ликвидационной стоимости. В случае значительного превышения стоимости полученной методом доходного подхода над стоимостью чистых активов или ликвидационной стоимостью, применение метода реальных опционов в затратном подходе, является необходимым.



Рис. 7. Алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, сформированный на основе предложенного методического подхода

Таким образом, стоимость предприятия как имущественного комплекса, рассчитываемая в рамках затратного подхода, будет формироваться из двух составляющих по модели 1.

$$V = V_{\text{ЧА/ЛС}} + \sum_{\text{Opt}=1}^{\infty} V_{\text{Opt}}, \quad (1)$$

где $V_{ЧА/ПС}$ – стоимость, рассчитанная согласно классификации приведенной на рисунке 3, методом чистых активов или ликвидационной стоимости;

$\sum_{Opt=1}^{\infty} V_{Opt}$ – сумма стоимость всех пут и колл опционов, принадлежащих данному предприятию.

Использование в рамках алгоритма оценки предложенной модели, позволит не допустить существенного занижения стоимости и финансовых потерь в период экономического спада.

Для выявления и измерения периодических колебаний временного ряда индекса РТС, был использован прием, предложенный М. Кэнделом. Анализ показал, что циклические колебания происходят с периодом в 40 – 45 месяцев (рисунок 8) и создают необходимость при проведении процедуры оценки, учитывать в расчетах данный фактор.



Рис. 8. График периодограммы по индексу РТС

Расчетная стоимость предприятия КОРК «Нептун» как имущественного комплекса и недвижимости особого рода в сопоставлении со стоимостью объектов недвижимости в соответствующие периоды рисунка 7 представлена в таблице 3.

Таблица 3 - Стоимость предприятия КОРК «Нептун»

Дата	Точка ряда РТС	Стоимость предприятия как имущественного комплекса	Стоимость объектов недвижимости
5 июня 2008 г.	155	315 821 676,1	229 045 967,3
5 июня 2009 г.	165	167 343 131,48	226 892 809,53
27 августа 2011 г.	190	320 544 685,82	225 000 000

По данным таблицы 3 дисконт при проведении процедуры оценки предприятия КОРК «Нептун» как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, сформированный под воздействием фактора цикличного развития экономических систем составил 47,01%.

Результат расчета стоимости предприятия КОРК «Нептун», в соответствии с предложенным авторским механизмом оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, учитывающий фактор цикличного развития экономических систем, представлен в таблице 4.

Таблица 4 – Сравнительная таблица стоимостей КОРК «Нептун» как имущественного комплекса и недвижимости особого рода

Наименование бизнеса	Площадь объектов, кв.м	Занимаемая площадь здания, включая нефункционирующие подсобные помещения кв.м.	Стоимость кв.м. по торгам при конкурсном производстве	Стоимость части здания на торгах, занимаемого соответствующими видами бизнеса, P_s и $V_{ЧА/ЛС}$	Стоимость выделенного предприятия как имущественного комплекса, рассчитанная методами доходного подхода, E	Характеристика опциона	Стоимость опциона, V_{Opt}
Ресторанный бизнес	306,7	970,4	32831,82	76 320 000	150 589 257	Пут	41 344 283
Бильярд	329					Пут	
Боулинг	726,8	1354,1	32833,62	85 590 000	89 205 056	Пут	234 933
Спа-центр	1221	2628,7	32559,82			Пут	
Ганцевальный клуб	1657		32559,82			Пут	
Фитнес-клуб	1646	1939,4	32530,68	63 090 000	80 750 373	Колл	3 266 395
Составляющие, $V(V_{ЧА/ЛС} + \sum_{Opt=1}^{\infty} V_{Opt})$	-	-	-	225 000 000	-	-	44 845 611

Расчеты показали, что стоимость опциона составляет 16,61% от 269 845 611 тыс. руб. – стоимости, рассчитанной по предложенной методологии. Расчетный размер потерь при продаже имущества предприятия КОРК «Нептун» как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, в качестве конкурсной массы по стоимости, полученной по стандартной методике затратного подхода, не включающей стоимость опциона, составил 44 845 611 рублей.

В таблице 5 приведен расчет стоимости ОАО «Агробизнес».Отсутствие учета стоимости опционов привело к манипулированию полученным значением стоимости, и прямому экономическому ущербу для собственника имущества в размере 24 877 226,84 рублей.

Таблица 5 – Сравнительная таблица стоимостей ОАО «Агробизнес» как имущественного комплекса и недвижимости особого рода

Наименование объекта	Площадь объектов, кв.м	Стоимость кв.м. на момент продажи	Стоимость объектов на момент продажи, P_s и $V_{ЧА/ЛС}$	Стоимость выделенного предприятия как ИК, рассчитанная методами доходного подхода E	Характеристика опциона	Стоимость опциона, V_{Opt}	Стоимость предприятия как имущественного комплекса и особого рода объекта недвижимости по механизму оценки
Административное здание	1617,4	3 091,38	5 000 000	17 565 574	Пут	20 912 068	25 912 068,21
Теплый склад	428,5	6 067,68	2 600 000	4 537 377	Пут	3 423 284	6 023 283,89
Холодный склад	71,2	1 123,60	80 000	421 546	Пут	541 875	621 874,75
Итого, $V(V_{ЧА/ЛС} + \sum_{Opt=1}^{\infty} V_{Opt})$			7 680 000			24 877 227	32 557 226,84

Примеры демонстрируют, что предложенный механизм позволяет получить фундаментально верную и наиболее точную рыночную стоимость и не допустить значительного снижения стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, в период экономической рецессии и/или восстановления экономики.

III ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

1. В результате проведенных исследований расширено представление о предприятиях как имущественных комплексах и объектах оценки, раскрыты особенности их классификации, а также сформирован новый подход к определению стоимости. Кроме того, специальный статус имущественного комплекса для предприятия позволяет расширить возможность использования оценочных технологий при проведении процедуры оценки объектов различных секторов экономики.

2. Определена структура экономического механизма оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, включающие в себя систему методов расчета, анализа, регулирования и контроля стоимости, создаваемой хозяйственными процессами в их взаимосвязях, выраженных в финансовой форме, которая включена в механизм управления стоимостью.

3. Дополнена типология методов оценки рыночной стоимости предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода, позволяющая выделить новый классификационный признак – возможность учета фактора цикличного развития экономических систем, как одного из ключевых факторов стоимости.

4. Обоснована и эмпирически доказана необходимость применения опционных методов оценки для предприятий как имущественных комплексов и недвижимости особого рода, оптимально учитывающих все факторы стоимости, в том числе цикличного развития экономических систем, позволившая разработать методику выявления степени воздействия данного фактора в абсолютной и денежной форме на итоговое значение стоимости.

5. На основании сформированного методического подхода предложен алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса, позволяющий получить адекватное значение стоимости вне зависимости от экономического окружения объекта и предложен механизм оценки, наилучшим образом учитывающий фактор цикличного развития экономических систем в итоговом значении стоимости, что позволит максимально сократить разность в значениях фундаментальной и рыночной стоимости объекта.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

Статьи, опубликованные в рекомендованных ВАК изданиях:

1. *А.В. Мезенцева, А.Ю. Буланов, О.В. Мезенцева, М.А. Гервасьев.* Методологические аспекты оценки экономической эффективности транспортно - логистической инфраструктуры. //Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 11(68) - 2010 июнь. Издательство: ООО ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». Москва, 2010. (0,3 п.л./0,075 п.л.)

2. *А.В. Мезенцева, А.Ю. Буланов, О.В. Мезенцева.* Методологические аспекты управления инновациями в инфраструктурных элементах промышленного кластера. //Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2011, №1. Режим доступа: <http://uecs.mcnip.ru>. (0,25 п.л./0,083 п.л.)

3. *А.В. Мезенцева, А.Ю. Буланов, О.В. Мезенцева.* Вопросы типологии инноваций с учетом развития инфраструктуры промышленного кластера//Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2011, №1. Режим доступа: <http://uecs.mcnip.ru> (0,2 п.л./0,063 п.л.)

4. *А.В. Мезенцева, О.В. Мезенцева.* Эффективность финансового рынка России как индикатор состояния инвестиционного климата //Финансовая аналитика: проблемы и решения №32(74) – 2011 август. Издательство: ООО ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». Москва, 2011. (0,4 п.л./0,2 п.л.)

5. *А.В. Мезенцева, А.М. Платонов.* Совершенствование механизма оценки предприятия как имущественного комплекса на основе метода реальных опционов и с целью учета фактора цикличного развития экономических систем // Финансовая аналитика: проблемы и решения №45(87) – 2011 декабрь. Издательство: ООО ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». Москва, 2011. (0,2 п.л./0,1 п.л.)

6. *А.В. Мезенцева*. Формирование механизма оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода. //Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2012, №4. Режим доступа: <http://uecs.mcnip.ru> (0,8 п.л.)

7. *А.В. Мезенцева*, О.В. Мезенцева, В.А. Кошеленко. Механизм адаптации процесса нормализации операционной прибыли и денежного потока для российских предприятий в оценочной и аналитической деятельности. //Финансовая аналитика: проблемы и решения №27(117) – 2012 июль. Издательство: ООО ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». Москва, 2012. (0,63 п.л./0,2 п.л.)

Коллективные монографии

8. Совершенствование оценки стратегий слияний и поглощений. Искусство разработки и реализации стратегии: новое видение. Под общ. ред. Чернова С.С. Монография. Новосибирск: СИБПРИНТ, 2008. С. 57 – 77. (1,4 п.л./0,7 п.л.)

9. Оценка бизнеса с целью купли-продажи с учетом эффекта рыночного шока. Проблемы экономики и управления предприятиями, отраслями, комплексами: монография – Книга 6. Под общ. ред. Чернова С.С. Новосибирск: ЦРНС, 2009. С. 286 – 296. (1,0 п.л./0,5 п.л.)

10. Оценка действующего предприятия (бизнеса) с учетом влияния цикличности развития экономических систем. Современная модель эффективного бизнеса: монография – Книга 6. Под общ. ред. Чернова С.С. Новосибирск: ЦРНС, 2009. С. 184 – 205. (1,375 п.л./0,6875 п.л.)

11. Методологические аспекты применения основных подходов к оценке бизнеса в период кризиса и рыночной нестабильности. Финансовые аспекты управления социально-экономическими процессами: монография. Под общ. ред. Колмакова В.В. Тюмень: Ист Консалтинг, 2010. С.28 – 46. (1,1875 п.л./0,3958 п.л.)

12. *А.В. Мезенцева*, О.В. Мезенцева. Оценка предприятия как имущественного комплекса. Опционный подход. Lambert Academic Publishing, 2011. (11,5 п.л./5,75 п.л.)

13. *А.В. Мезенцева*, О.В. Мезенцева, А.Ю. Буланов. Управление инновациями в инфраструктуре промышленного кластера. Стоимостной подход. Lambert Academic Publishing, 2011. (18 п.л./6 п.л.)

Статьи в других научных изданиях:

14. *А.В. Мезенцева*, О.В. Мезенцева. Эффективность финансового рынка России как индикатор состояния инвестиционного климата // Дайджест-Финансы. №9(201) – 2011 сентябрь. Издательство: ООО ИД «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ». Москва, 2011. С.23 – 28. (0,4 п.л./0,2 п.л.)